

昊华能源 (601101)

2023 年年报点评：分红显著提升，长期配置价值凸显

买入（维持）

2024 年 04 月 16 日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

研究助理 廖岚琪

执业证书：S0600123070008

liaolq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	9,287	8,437	9,502	10,143	11,102
同比	10.97%	-9.15%	12.62%	6.76%	9.45%
归母净利润（百万元）	1,344	1,040	1,527	1,617	1,872
同比	-33.30%	-22.60%	46.79%	5.91%	15.80%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.93	0.72	1.06	1.12	1.30
P/E（现价&最新摊薄）	8.90	11.49	7.83	7.39	6.38

■ **事件：**2024 年 4 月 15 日，公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营业收入 84.37 亿元，同比下降 9.15%；实现归母净利润 10.40 亿元，同比下降 22.60%，基本每股收益 0.72 元。2023 年公司归母净利润出现同比下滑，主要受控股子公司国泰化工计提资产减值准备影响，23 年公司合并口径计提减值准备 2.8 亿元，其中国泰化工计提减值准备 3.01 亿元。分红方面，2023 年拟分红 5.04 亿元，分红比例 48.46%，按照 4 月 15 日股价计算股息率 4.20%。

投资要点

■ **煤炭产销增长叠加成本下降，煤价下行对业绩拖累有限。**2023 年公司实现煤炭产量 1706.35 万吨，同比+14.5%；煤炭销售量 1705.18 万吨，同比+14.52%。此外，23 年吨煤售价 449 元/吨，同比下跌 22%；吨煤成本 187.16 元/吨，同比降低 18.76%，吨煤成本大幅下跌主要由于直供客户运量大幅减少导致运费下降。2023 年秦皇岛港 5500 大卡现货煤价下跌 23%，而公司受益于产销增长和成本降低，煤价下跌对业绩拖累较小。2023 年煤炭分部实现营收 76.52 亿元，同比下降 10.65%；实现毛利 44.61 亿元，同比下降 13.12%，煤炭毛利率 58.29%，同比降低 1.65pct。

■ **煤化工和铁路运输业务利润同比均有不同程度下降。**煤化工量价齐全跌，亏损延续。2023 年公司实现甲醇产量 32.47 万吨，同比-24.2%；甲醇销量 32.08 万吨，同比-25.79%，甲醇产销均下降主要受停机检修影响。2023 年煤化工板块实现毛利-2.23 亿元，亏损同比减少 0.07 亿元。此外，受运量下滑影响，铁路运输业务利润同比下滑。23 年铁路发运量完成 621.72 万吨，同比减少 99.06 万吨，降幅 13.74%，铁路运输业务实现毛利 0.98 亿元，同比-11.88%。

■ **分红比例显著提升，看好长期投资价值。**截至 2023 年底，公司实际持有货币资金和金融资产规模合计 52.11 亿元。公司 2023 年年报计划现金分红 5.04 亿元，则分红比例约为 48.46%，相比于 22 年 36.44%大幅提升。按照 4 月 15 日收盘价，计算得 2023 年股息率 4.20%。我们认为未来在“市值管理考核”背景下，公司作为高现金低负债国企改革标的，分红仍有大幅提升空间。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司属于较为稀缺的产能增长标的，稳定成长兼具高分红，因次我们上调公司 24-25 的归母净利润预测，由原来的 15.11 亿元和 15.45 亿元分别上调至 15.27 亿元和 16.17 亿元，新增 26 年盈利预测 18.72 亿元，24-26 年 EPS 分别为 1.06/1.12/1.30 元/股，对应公司 PE7.83/7.39/6.38 倍。因此考虑公司兼具稳定成长和高股息避险属性，我们维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**国内经济增速大幅下滑，煤炭下游需求不及预期，安全生产事故导致煤炭产量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.30
一年最低/最高价	5.30/8.68
市净率(倍)	1.02
流通 A 股市值(百万元)	11,951.98
总市值(百万元)	11,951.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.16
资产负债率(% ,LF)	48.13
总股本(百万股)	1,440.00
流通 A 股(百万股)	1,440.00

相关研究

《昊华能源(601101)：稀缺煤炭产能增量标的，市值管理提升分红预期，造就低估值高股息弹性标的【勘误版】》

2024-02-27

《昊华能源(601101)：稀缺煤炭产能增量标的，市值管理提升分红预期，造就低估值高股息弹性标的》

2024-02-20

昊华能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,153	6,889	9,427	11,538	营业总收入	8,437	9,502	10,143	11,102
货币资金及交易性金融资产	5,211	5,457	8,617	10,727	营业成本(含金融类)	3,995	4,677	4,939	5,071
经营性应收款项	73	199	163	130	税金及附加	769	808	862	999
存货	110	132	125	137	销售费用	150	166	178	222
合同资产	0	0	0	0	管理费用	697	713	761	833
其他流动资产	759	1,102	522	544	研发费用	4	5	5	6
非流动资产	23,765	23,966	23,627	23,771	财务费用	357	299	299	254
长期股权投资	1,316	1,316	1,316	1,316	加:其他收益	29	24	25	28
固定资产及使用权资产	10,232	10,602	10,973	11,364	投资净收益	0	10	5	6
在建工程	2,431	1,949	1,704	1,638	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	8,852	9,018	8,589	8,494	减值损失	(285)	(37)	(36)	(31)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	52	62	5	6
长期待摊费用	234	354	282	229	营业利润	2,263	2,892	3,099	3,725
其他非流动资产	699	728	763	730	营业外净收支	(83)	(79)	(75)	(79)
资产总计	29,917	30,855	33,054	35,309	利润总额	2,180	2,813	3,024	3,646
流动负债	6,475	5,862	6,418	6,734	减:所得税	469	534	575	766
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,499	2,573	2,916	3,030	净利润	1,711	2,279	2,450	2,881
经营性应付款项	1,542	1,627	1,735	1,834	减:少数股东损益	671	752	833	1,008
合同负债	448	321	369	456	归属母公司净利润	1,040	1,527	1,617	1,872
其他流动负债	986	1,342	1,397	1,414	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	1.06	1.12	1.30
非流动负债	8,890	8,691	8,591	8,491	EBIT	2,843	3,112	3,324	3,900
长期借款	5,392	5,242	5,142	5,042	EBITDA	3,649	3,983	4,263	4,905
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.65	50.78	51.30	54.32
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.33	16.07	15.94	16.87
其他非流动负债	3,497	3,449	3,449	3,449	收入增长率(%)	(9.15)	12.62	6.76	9.45
负债合计	15,365	14,553	15,009	15,225	归母净利润增长率(%)	(22.60)	46.79	5.91	15.80
归属母公司股东权益	11,164	12,161	13,072	14,102					
少数股东权益	3,389	4,141	4,973	5,982					
所有者权益合计	14,552	16,302	18,045	20,084					
负债和股东权益	29,917	30,855	33,054	35,309					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,655	3,369	4,673	4,538	每股净资产(元)	7.75	8.45	9.08	9.79
投资活动现金流	(2,272)	(1,073)	(663)	(1,219)	最新发行在外股份(百万股)	1,440	1,440	1,440	1,440
筹资活动现金流	(1,568)	(2,050)	(849)	(1,208)	ROIC(%)	9.72	10.60	10.72	11.36
现金净增加额	(185)	246	3,160	2,110	ROE-摊薄(%)	9.32	12.55	12.37	13.28
折旧和摊销	806	870	940	1,004	资产负债率(%)	51.36	47.17	45.41	43.12
资本开支	(2,299)	(941)	(707)	(1,307)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.49	7.83	7.39	6.38
营运资本变动	495	(187)	820	193	P/B (现价)	1.07	0.98	0.91	0.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>